

券商持仓历史冰点+保险持仓显著回升，坚定看好板块春季行情

——非银行金融行业 2020Q4 公募持仓报告

核心观点

- **券商板块持仓比例续创历史冰点，保险板块持仓大幅回升。**1) 20 年以来券商板块（除东方财富，下同）的公募基金持仓比例不断刷新历史新低，我们通过计算灵活配置型、偏股型与普通股票型（最能反映公募基金持仓风格与主观配置意愿的基金类型）公募基金的重仓持仓明细情况，截至 20Q4，券商板块的公募重仓股持仓占比 0.23%，环比 20Q3 的 0.57% 几近“腰斩”未来下降空间极小。2) 继 20Q3，保险板块的公募重仓股持仓占比连续两季回升明显，体现出市场对险企“资负两端”的“戴维斯双击”预期，截至 20Q4，保险板块的持仓占比由 20Q2 的 1.19% 大幅增至 2.25%，且这一回升趋势仍有望保持。
- **券商板块持续深度低配状态，保险板块低配幅度显著收窄。**1) 虽然券商板块的自由流通市值占比有所下滑（由 5.29% 降至 4.86%），但是由于其公募重仓占比亦明显下滑，因此板块维持显著的深度低配状态。截至 20Q4，券商板块公募重仓股持仓占比较其全市场自由流通市值占比的低配幅度为 4.63%（20Q3 为 4.72%），板块低配幅度连续两季处于历史极高水平。2) 截至 20Q4，保险板块的全市场自由流通市值占比为 3.19%，环比 20Q3 基本持平。随着板块公募重仓股持仓占比的持续显著回升，板块的低配幅度也进一步大幅收窄。截至 20Q4，保险板块的低配幅度环比 20Q2 的 2.03% 降至 0.94%，低配幅度显著收窄，体现出公募对板块的配置力度在持续增加。
- **券商板块各重仓股持股比例普遍下探至冰点，保险板块调仓明显。**1) 分个股来看，券商板块 TOP10 重仓股构成基本保持不变，除广发证券、华西证券新近跻身这一行列外，其余多数重仓股均出现不同程度的持仓比例下滑，其中尤以中信证券与华泰证券持仓下滑最为明显（分别为 -0.15% 与 -0.11%）。2) 保险板块的 TOP5 重仓股则发生明显调仓，中国平安与中国太保的重仓股持仓占比分别上升 0.54% 与 0.18% 至 1.92% 与 0.26%，相比之下，新华保险、中国人寿分别下滑 0.12% 与 0.05%。**鉴于当前非银板块整体持仓水平仍处于历史低位，尤其是券商板块，未来板块整体的向上动能仍十分充足。**

投资建议与投资标的

- 截至 2020 年末，券商板块维持历史最高深度低配状态，保险板块的持仓比例也处于相对低位。**机构资金对非银板块的配置连续四个季度处于历史低水平，后续上涨动能充足，板块的投资机会与配置的性价比日趋凸显。**
- 保险板块，我们仍然坚持资负两端共振的逻辑，鉴于长端利率已回升企稳且负债端有持续改善预期，同时叠加开门红有望超预期，保险板块或迎来戴维斯双击行情，维持行业看好评级。后续建议关注**中国平安(601318, 未评级)、新华保险(601336, 未评级)**。
- 券商板块，本周市场情绪持续高涨，且流动性保持充足状态，坚定看好板块跨年行情，维持看好评级。建议重点关注**中信证券(600030, 增持)、招商证券(600999, 增持)、华泰证券(601688, 增持)、广发证券(000776, 增持)**，同时建议关注**中金公司(601995, 未评级)、国金证券(600109, 未评级)**。

风险提示

- 市场超预期下行的系统性风险；监管超预期趋严，长端利率超预期。



东方证券
ORIENT SECURITIES

行业评级 **看好** 中性 看淡 (维持)

国家/地区 中国
行业 非银行金融行业
报告发布日期 2021 年 01 月 24 日

行业表现



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师 唐子佩
021-63325888*6083
tangzipei@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860514060001
香港证监会牌照：BPU409

证券分析师 孙嘉庚
021-63325888*6094
sunjiageng@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860520080006

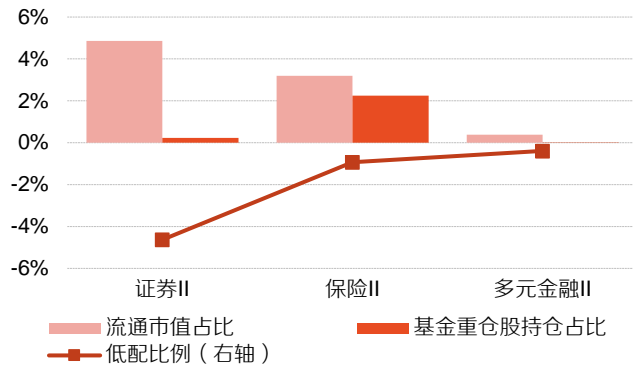
相关报告

情绪持续高涨+流动性充足，板块布局正当时：——非银行金融行业周观点 2021-01-18
市场情绪升温+增量资金入市，坚定看好板 2021-01-10

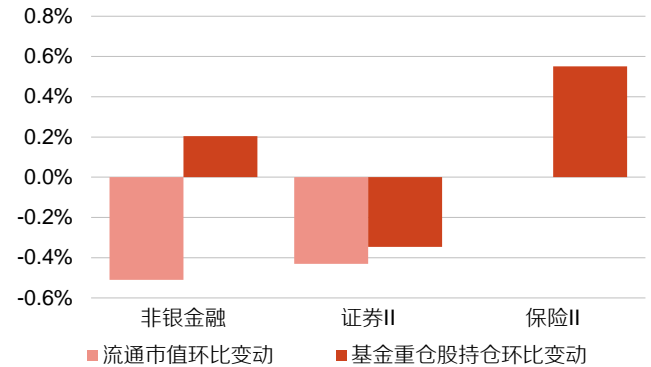
东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

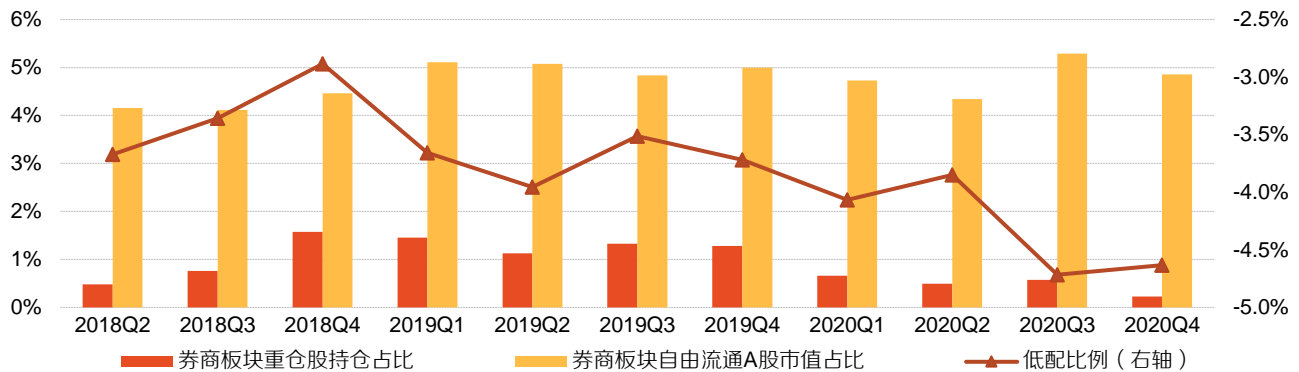
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

图 1：2020Q4 非银板块流通市值、基金持仓及低配比例


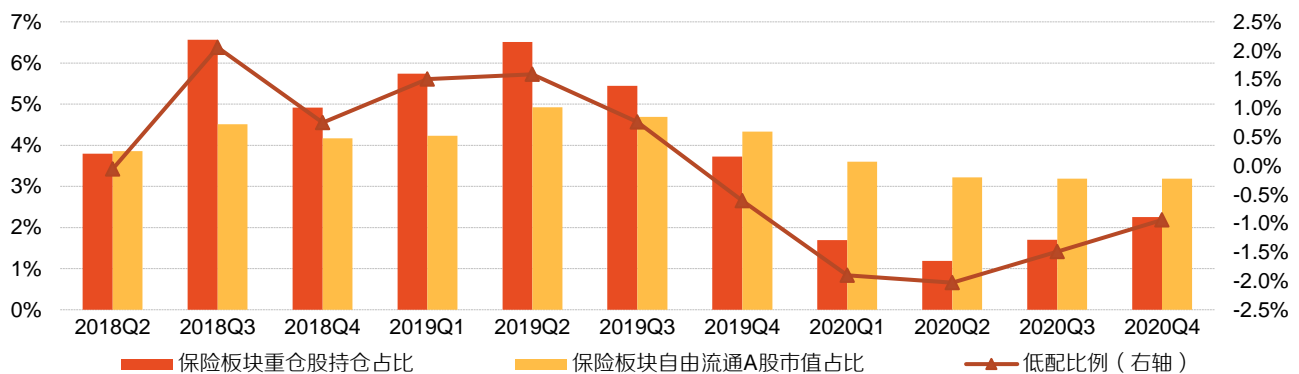
数据来源：WIND，东方证券研究所

图 2：2020Q4 非银板块自由流通市值、基金持仓环比变动


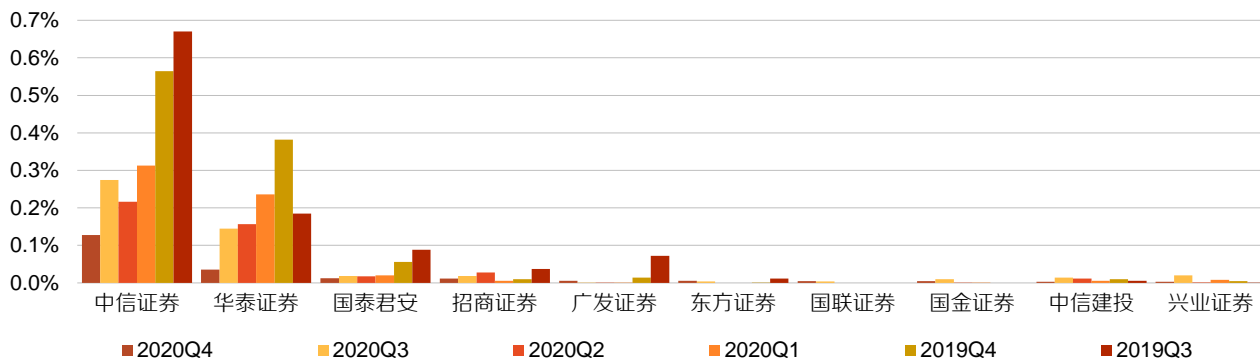
数据来源：WIND，东方证券研究所

图 3：2018Q2-2020Q4 券商板块自由流通市值占比、基金持仓占比及低配比例


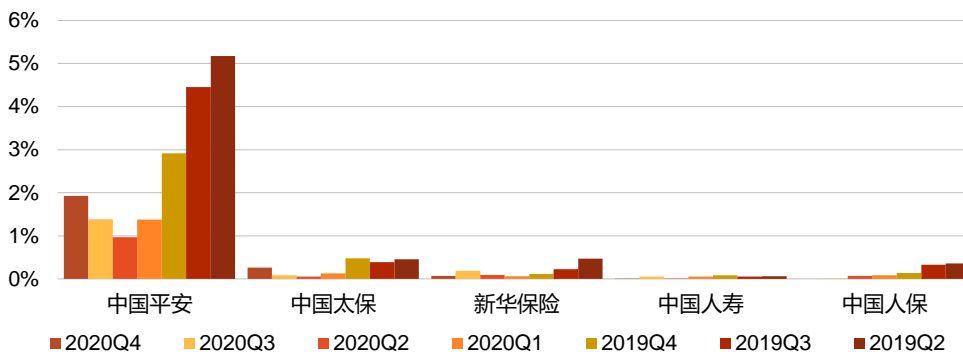
数据来源：东方证券研究所

图 4：2018Q2-2020Q4 保险板块自由流通市值占比、基金持仓占比及低配比例


数据来源：东方证券研究所

图 5：2019Q3-2020Q4 券商板块 TOP10（除东方财富）重仓股持仓占比变动


数据来源：WIND，东方证券研究所

图 6：2019Q2-2020Q4 保险板块 TOP5 重仓股持仓占比变动


数据来源：WIND，东方证券研究所

信息披露

依据《发布证券研究报告暂行规定》以下条款：

发布对具体股票作出明确估值和投资评级的证券研究报告时，公司持有该股票达到相关上市公司已发行股份1%以上的，应当在证券研究报告中向客户披露本公司持有该股票的情况，

就本证券研究报告中涉及符合上述条件的股票，向客户披露本公司持有该股票的情况如下：

截止本报告发布之日，东方证券股份有限公司自营业务持有中国平安(601318)一定仓位！

提请客户在阅读和使用本研究报告时充分考虑以上披露信息。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn